

Banco Central *ad portas* de iniciar recortes de tasa

Debilidad de la actividad económica nos lleva a revisar a la baja la proyección de crecimiento para este año. Relajamiento monetario permitiría recuperar un mayor dinamismo en 2024.

Puntos destacados

- **Principales bancos centrales siguen endureciendo condiciones monetarias, aunque proceso podría estar pronto a concluir.** Tal como se esperaba, la Fed incrementó su tasa en 25 pb y el BCE hizo lo propio. Con todo, menores presiones inflacionarias y la moderación de la actividad en el margen podrían hacer que el ciclo de subidas esté próximo a finalizar.
- **Precios de activos financieros internacionales se recuperan.** Posible término de periodo de alzas de tasas lleva a una revalorización de los activos riesgosos (MSCI global: +5%), a una depreciación global del dólar (DXY: 101; -2% m/m) e incrementos en los precios de las materias primas.
- **Actividad local continúa ampliando la brecha respecto a su tendencia.** El Imacec de mayo volvió a mostrar una contracción significativa (-2% a/a), con una importante caída en la minería y un estancamiento en el nivel de los sectores no mineros. En los próximos meses la actividad seguirá débil, por lo que revisamos a la baja nuestra proyección para 2023, hasta -1%.
- **Mercado laboral muestra una mejoría transitoria en el margen.** La sorpresiva recuperación del empleo en mayo llevó a un retroceso en la tasa de desempleo hasta 8,5%. Sin embargo, esto sería algo transitorio toda vez que la demanda por trabajo sigue débil y es posible que la fuerza de trabajo siga recuperándose. Por lo mismo, estimamos que la tasa de desempleo volvería a subir.
- **IPC de junio (-0,2% m/m) volvió a sorprender a la baja y marcó un fuerte descenso de la inflación (7,6%).** Una fracción significativa de los precios mostraron disminuciones y el componente subyacente (IPC sin volátiles) tuvo una variación nula, confirmando las escasas presiones inflacionarias. Por lo mismo, revisamos hacia abajo nuestra proyección para el cierre de año hasta 3,9%. Hacia delante, las expectativas inflacionarias en el horizonte de política implícitas en los precios financieros se encuentran por debajo de 3%.
- **Banco Central de Chile se apresta a iniciar ciclo de reducciones de tasa con un recorte de al menos 75 pb.** Los débiles datos de actividad y la sorpresa a la baja en la inflación confirman que ha llegado el momento para comenzar a relajar la política monetaria. Luego del esperado recorte en julio, el Consejo procedería con disminuciones agresivas en las siguientes reuniones del año para cerrar con una TPM entre 7,25% - 7,5%.
- **Activos riesgosos locales suben en tanto que el tipo de cambio se deprecia.** La expectativa de un inminente recorte de tasas llevó a un fuerte avance del IPSA, el que se ubicó en máximos históricos, por sobre 6.000 puntos. Por otra parte, la posibilidad de un menor diferencial de tasas con EE.UU. hizo que el tipo de cambio se depreciara cerca de 2% en el mes.

CLAUDIO SOTO

Economista Jefe

claudio.soto.gamboa@santander.cl

LORENA PALOMEQUE

Economista

lorena.palomeque@santander.cl

CARMEN GLORIA SILVA

Economista

carmengloria.silva@santander.cl

MIGUEL SANTANA

Economista

miguelpatricio.santana@santander.cl

RODRIGO CRUZ

Economista

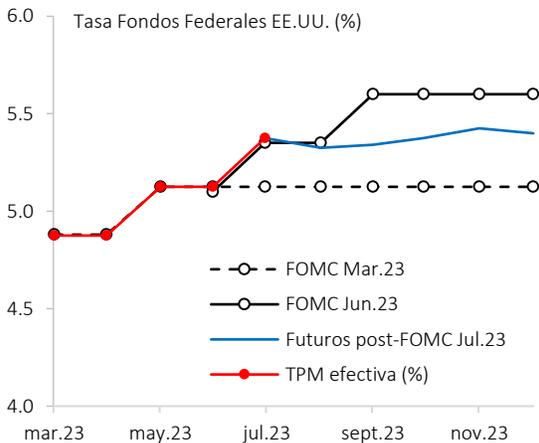
rodrigo.cruz@santander.cl

Principales bancos centrales siguen estrechando condiciones monetarias

A pesar de la significativa moderación de la inflación a nivel global (IPC EE.UU.: 3% a/a en junio vs. 4% previo; IPC Zona Euro: 5,5% vs. 6,1% anterior e IPC Reino Unido: 7,9% vs. 8,7% en mayo), los bancos centrales de las principales economías continuaron estrechando las condiciones financieras, en línea con el “*forward guidance*” dado en semanas previas. Así, la Fed incrementó su tasa de referencia un cuarto de punto porcentual hasta al rango 5,25%-5,5%, tal como se anticipaba, al igual que el Banco Central Europeo hizo lo propio en su reunión al cierre de este informe.

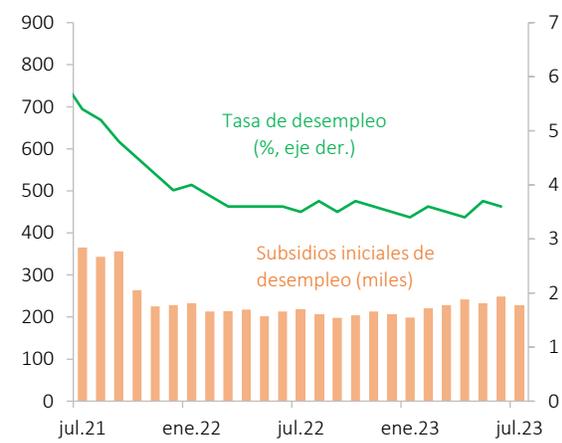
Los próximos movimientos de las autoridades monetarias dependerán de una serie de factores. En el caso de EE.UU., más allá de la moderación de la inflación, el componente subyacente también se ha desacelerado (4,8% a/a en junio vs. 5,3% previo), pero aún está bastante por sobre la meta. Por su parte, el mercado laboral ha seguido mostrando fortaleza (subsidios iniciales de desempleo: 228 mil en junio vs. 240 mil previsto; creación empleo ADP: 497 mil en junio vs. 225 mil esperado; creación empleo no agrícola: 209 mil en junio vs. 230 mil previsto). Con todo, los indicadores de actividad se han debilitado (PMI compuesto: 52 en junio vs. 53 esperado) y se mantienen los temores de una posible recesión. Así, el mercado apuesta que el incremento de esta semana habría sido el último de este ciclo y que en adelante habría una mantención de la tasa, para luego iniciar un proceso de recortes durante el próximo año.

Reserva Federal sube nuevamente su tasa en 25 pb, pero se anticipa que no habrá más alzas



Fuente: Bloomberg y Santander

Mercado laboral en EE.UU. sigue mostrándose resiliente

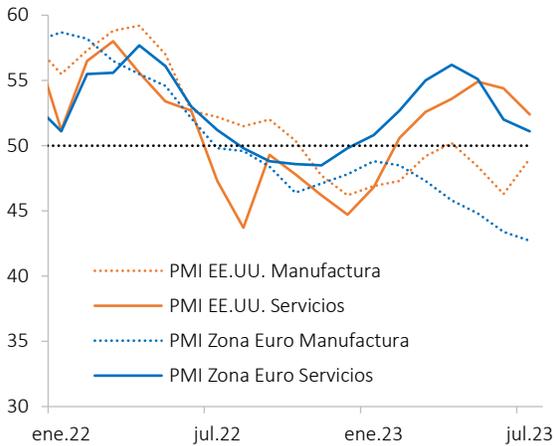


Fuente: Bloomberg y Santander

En el caso de Europa, las últimas cifras de actividad han sido decepcionantes (producción industrial: -2,2% a/a en mayo vs. -1,2% esperado; ventas minoristas: -2,9% en mayo vs. -2,7% esperado), acompañada de bajas perspectivas (encuesta expectativas ZEW: -12,2 vs. -10 previo; PMI manufactura: 42,7 vs. 43,5 esperado; PMI servicios: 51,1 vs. 51,6 previsto). Esto, sumado al descenso que ha mostrado la inflación, podría poner paños fríos a futuras alzas de tasa con una posible pausa en la próxima reunión. Con todo, el BCE ha partido tarde con su proceso de ajuste monetario, por lo que aún le queda camino por recorrer.

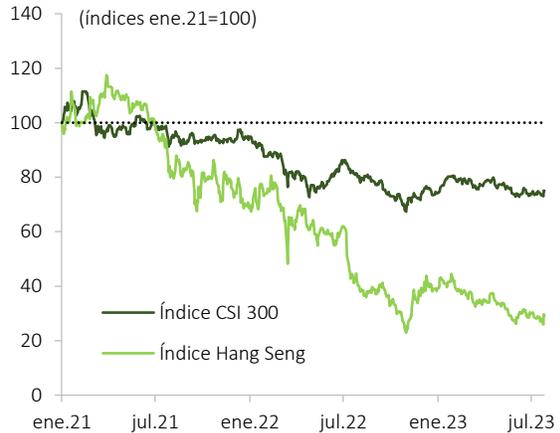
A diferencia de EE.UU. y Europa, las autoridades chinas han intensificado sus medidas de apoyo a la economía ante la debilidad que muestran las cifras (PIB 2T23: 6,3% a/a vs. 7,1% esperado; exportaciones de junio: -12,4% a/a vs. -10% esperado; importaciones de junio: -6,8% a/a vs. -4,1% esperado; ventas minoristas de junio: 3,1% vs. 12,7% previo; producción industrial de junio: 4,4% vs. 3,5% anterior).

Indicadores de actividad en principales mercados apuntan a una desaceleración



Fuente: Bloomberg y Santander

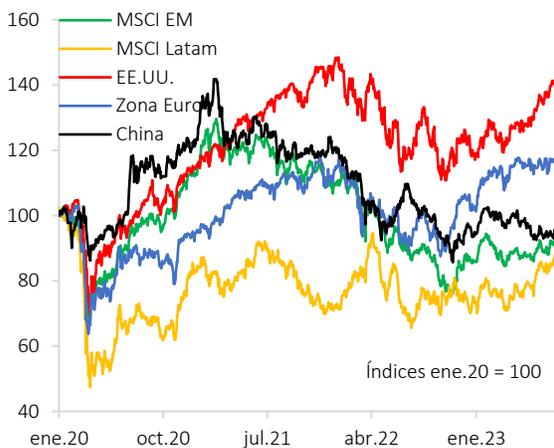
El sector inmobiliario chino sigue lastrando la actividad económica de ese país



Fuente: Bloomberg y Santander

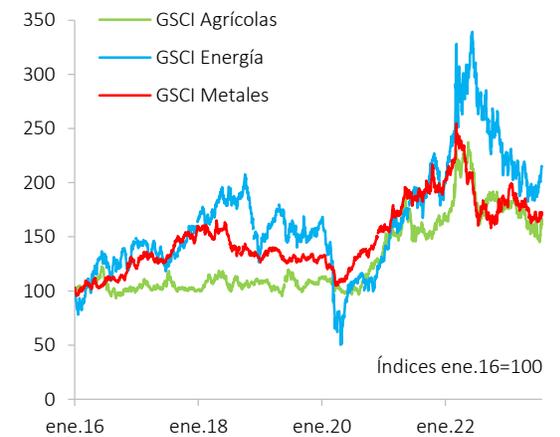
En este contexto, los índices bursátiles internacionales han repuntado de manera generalizada ante las perspectivas de condiciones financieras menos estrechas hacia delante (MSCI global: +5%; MSCI emergente y Latam: +4%; EE.UU.: +5%; Zona Euro: +2%) y el dólar global se ha depreciado casi 2% (DXY: 101 puntos). Las tasas de interés de largo plazo en las principales economías han exhibido movimientos mixtos, con un aumento en promedio (+7 pb).

Índices bursátiles internacionales repuntan



Fuente: Bloomberg y Santander

Precios de productos energéticos y alimentos suben en el margen



Fuente: Bloomberg y Santander

Las materias primas, por su parte, exhiben un fuerte incremento en sus precios (índice agregado de *commodities*: +8%), liderado por los productos energéticos (+13%) y con un balance de riesgos sesgado al alza para los agrícolas. Esto, debido a los conflictos geopolíticos y tras la suspensión por parte de Rusia del acuerdo para las exportaciones de granos desde Ucrania a través del Mar Negro, que se sensibilizó aún más luego de los ataques recientemente reportados a puertos e infraestructura clave para las exportaciones ucranianas de cereales y con olas de calor afectando cultivos en EE.UU. y Europa, que añaden presión sobre los precios de los alimentos. En el caso del cobre, revisamos a la baja nuestra proyección de precio para 2024 teniendo en consideración la debilidad que enfrenta la economía china.

Actividad local sigue contrayéndose

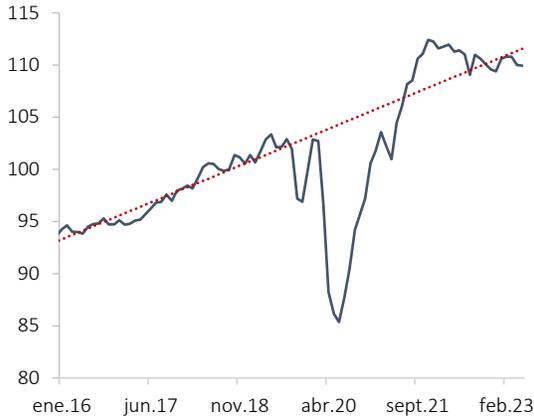
En línea con nuestras estimaciones, el Imacec de mayo presentó una importante caída interanual (-2% a/a vs Bloomberg: -1,7% a/a; Santander: -2% a/a), explicada principalmente por un nuevo deterioro de la actividad minera (-7,5% a/a; -3,5% m/m desestacionalizado). Las actividades no mineras se mantuvieron planas en el margen (0% m/m desestacionalizado), luego de la significativa caída del mes previo (-0,7% m/m en abril). Con ello, su variación anual siguió en terreno negativo (-1,1% a/a), alejándose de su tendencia.

Por sectores destacó la fuerte disminución de las manufacturas (-0,9% m/m desestacionalizado), perdiendo lo ganado el mes previo y quedando en su menor nivel en lo que va del año. El comercio tuvo un ligero avance (0,3% m/m desestacionalizado) debido a la recuperación parcial de las ventas automotrices, pero sigue muy por debajo de sus niveles de hace un año (-4,2% a/a). Lo mismo ocurrió con los servicios (0,3% m/m desestacionalizado), aunque estos se han mantenido algo más resilientes y exhiben una variación interanual nula.

Las cifras disponibles para junio siguen mostrando una economía con una demanda interna muy débil. Las ventas diarias de comercio continuaron con caídas interanuales significativas (-19,7% a/a) y las ventas de autos nuevos volvieron a retroceder (-11,5% m/m y -37,4% a/a). Por su parte, el IMCE se mantuvo en terreno pesimista -casi sin variación por tercer mes- con una disminución en la percepción de demanda y en las expectativas para la economía del país. A eso se suman importaciones de consumo durables y semidurables con resultados bajo sus patrones estacionales habituales. Por otra parte, las exportaciones se recuperaron en junio debido a una mejora de los envíos mineros. Con estas cifras, estimamos que el Imacec del sexto mes del año se habría mantenido prácticamente estable respecto de mayo y su variación interanual se habría ubicado en torno a -1,5%, con lo cual las holguras en la actividad se habrían continuado ampliando.

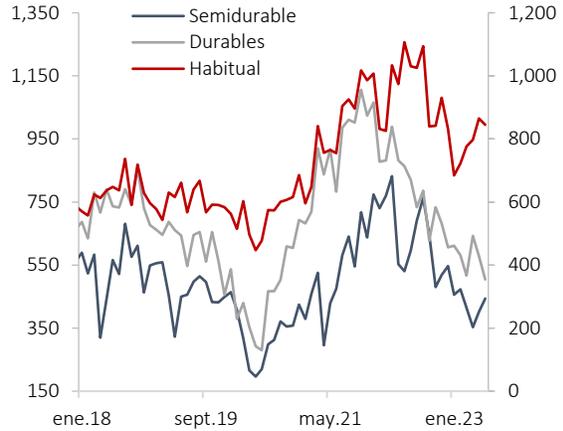
Hacia delante, es posible que comencemos a observar una cierta recuperación en el nivel de actividad minera, debido al avance de algunos proyectos cupríferos que podrían impulsar la producción en este sector. Con todo, la demanda interna seguirá débil toda vez que las condiciones financieras permanecen estrechas, se ha drenado el exceso de liquidez y las perspectivas para la inversión se han debilitado, según se desprende de los proyectos de inversión aprobados por el SEIA. Así, revisamos a la baja nuestra estimación de actividad para el año, previendo una contracción de 1%. El próximo año, conforme se relaja la política monetaria, podríamos observar una recuperación que aproxime la economía hacia su tendencia.

Economía opera por debajo de su tendencia



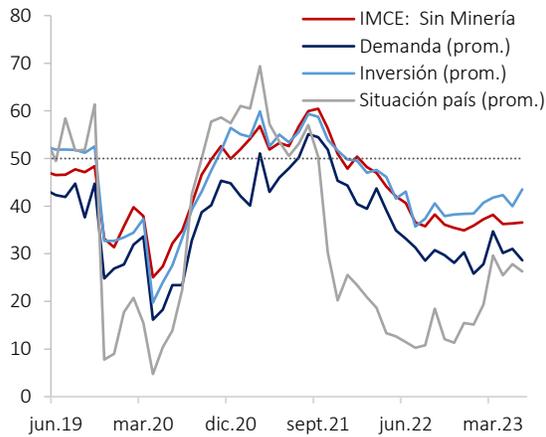
Fuente: Banco Central y Santander

Indicadores asociados a la demanda interna vuelven a caer en junio



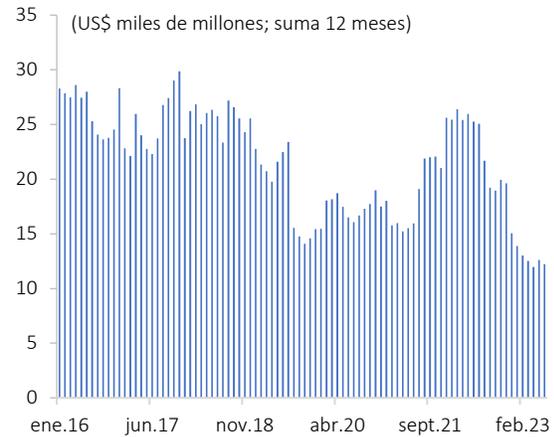
Fuente: Banco Central y Santander

Confianza empresarial se mantiene en terreno pesimista



Fuente: ICARE y Santander

Proyectos aprobados por el SEIA en mínimos históricos



Fuente: SEIA y Santander

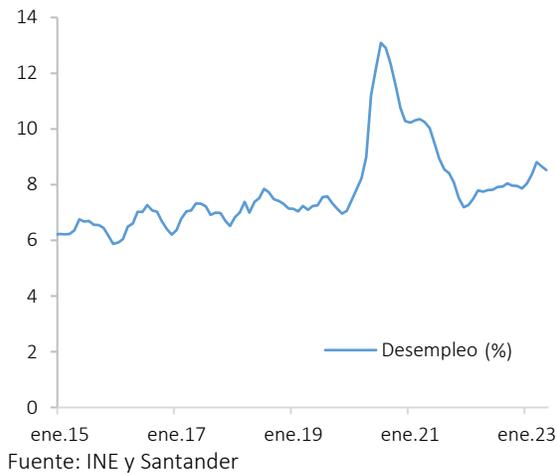
Empleo sorprende al alza en mayo, pero se volvería a contraer en los próximos meses

El mercado laboral mostró una sorpresiva recuperación en el trimestre móvil terminado en mayo, con un aumento en el empleo (27,5 mil) contrario a los patrones estacionales habituales para esta parte del año. Esto, sumado a una moderación en la expansión de la fuerza de trabajo, hizo que la tasa de desempleo retrocediera hasta 8,5% (8,7% en abril). Dentro de las categorías ocupacionales destacó el incremento del empleo asalariado privado (36,5 mil), mientras que el trabajo por cuenta propia disminuyó. Por sector económico, el comercio fue el que más puestos de trabajo creó (65,6 mil), lo cual no es consistente con el deterioro que exhibe la actividad del sector en los últimos meses. Por el contrario, los sectores de servicios -cuya actividad se ha mantenido relativamente estable- mostraron una destrucción neta de empleo.

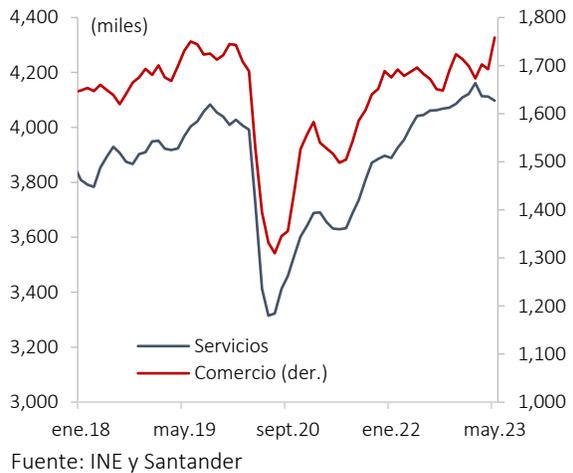
Estimamos que la aceleración en la creación de empleos sería más bien transitoria y podría reflejar ciertas anomalías estadísticas. Hacia delante, esperamos que la creación de puestos de trabajo siga bajando, toda vez que la demanda continúe muy castigada según se observa en el índice de avisos laborales. Por otra parte, como se mencionó, la principal sorpresa estuvo en el empleo del comercio, sector que no esperamos registre una recuperación significativa en el corto plazo. Por otra parte, cifras de la Dirección del Trabajo muestran que los despidos por necesidad de la empresa aumentaron interanualmente 20,5% en el trimestre móvil terminado en abril. Así, debiésemos observar una tasa de desempleo por sobre 9% en los próximos meses, conforme la actividad continúe castigada.

Por su parte, los salarios nominales han seguido incrementándose, aunque su ritmo de crecimiento anual ha disminuido (10,1% a/a en mayo vs 10,8% a/a en abril). Con todo, el fuerte descenso en la inflación ha hecho que los salarios reales sigan recuperándose (0,3% m/m y 1,2% a/a en mayo), aun cuando su nivel permanece por debajo de su tendencia. Por sector, existen diferencias significativas, destacando las caídas interanuales en la construcción y el comercio.

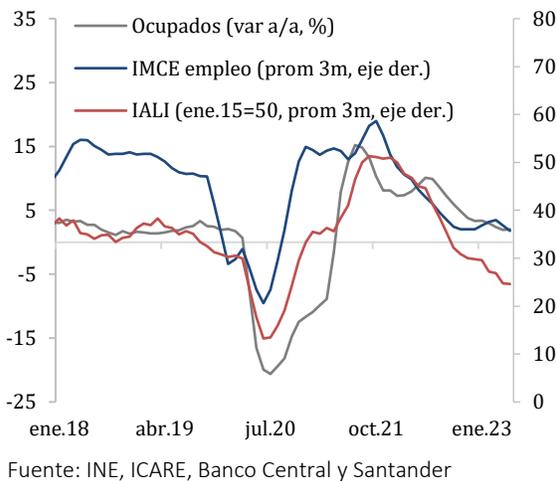
Desempleo retrocede ante sorpresiva creación de empleo...



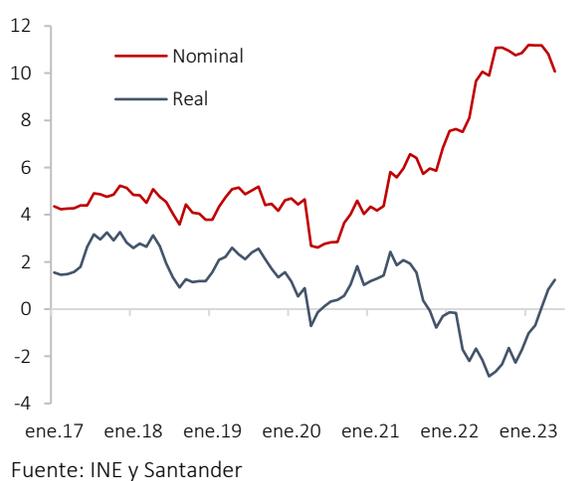
... concentrada en el sector comercio; empleo en servicios retrocede



Demanda laboral sigue muy débil



Salarios reales suben debido al retroceso de la inflación



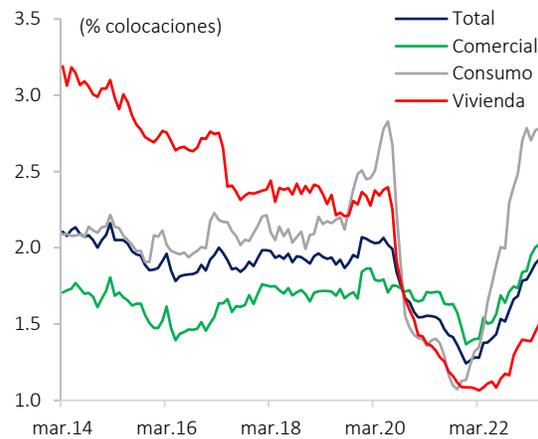
Colocaciones bancarias siguen cayendo y la morosidad se eleva

Las colocaciones, que venían contrayéndose desde hacía algunos meses, se debilitaron aún más en junio (-5% a/a real) ante condiciones financieras estrechas y un entorno de mayor riesgo de la cartera. La caída interanual fue liderada por la cartera comercial (-9% a/a), con un descenso incluso superior al exhibido durante la crisis financiera global en 2009. En tanto, las colocaciones de consumo retrocedieron 3% a/a y las de vivienda crecieron 2% a/a, lo cual significó una leve aceleración respecto a meses previos.

Aunque se observa cierta reversión en el margen, las tasas de interés continúan en niveles elevados desde una perspectiva histórica. Por su parte, las condiciones para el otorgamiento de créditos siguen contractivas, según se desprende de la Encuesta Crediticia del Banco Central, dando cuenta del aumento del riesgo de crédito debido al incremento en los indicadores de morosidad.

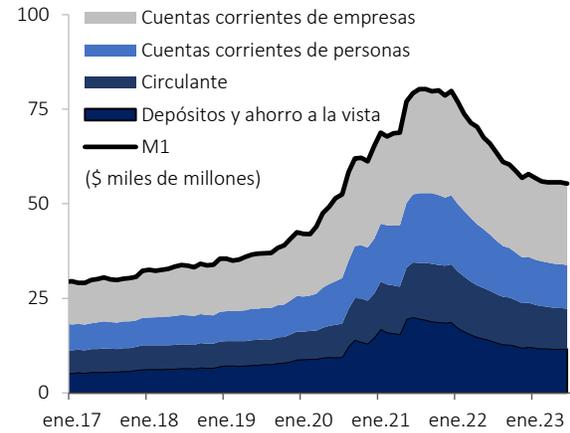
La liquidez ha seguido normalizándose, con caídas sistemáticas en los activos de mayor rotación. El M1 retrocedió 16% a/a en junio, empujado principalmente por una menor tenencia de cuentas corrientes de personas. Estas últimas presentan un nivel incluso inferior al coherente con su tendencia histórica.

Morosidad de carteras crediticias se eleva



Fuente: CMF y Santander

Liquidez se ha normalizado



Fuente: Banco Central y Santander

Inesperado IPC negativo de junio reafirma rápida convergencia de la inflación hacia la meta

Con una variación de -0,2%, su menor registro desde diciembre de 2018, el IPC de junio volvió a sorprender a la baja (Bloomberg: 0,1%; Santander: 0,1%). Con ello acumuló un incremento de solo 2,1% en la primera parte del año y su variación anual descendió hasta 7,6% a/a (8,7% en mayo).

El bajo registro del mes se debió a una moderación generalizada de los precios. Siete de las doce divisiones incidieron en forma negativa y una presentó una incidencia nula. Por su parte, el índice de difusión inflacionaria cayó fuertemente y se ubicó cerca de mínimos históricos, con solo 43% de los precios subiendo en el mes. De esta manera, el componente subyacente del IPC (IPC sin volátiles)

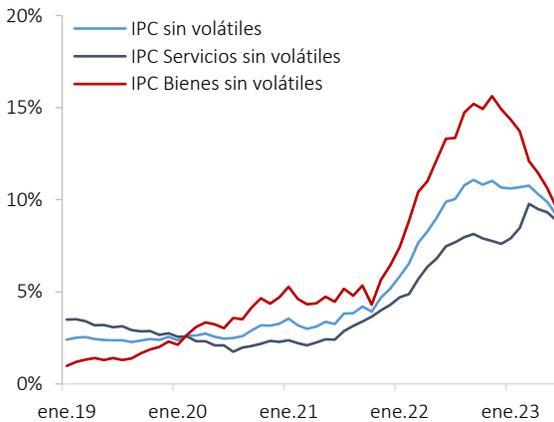
tuvo una variación mensual nula, mientras que su registro anual mostró un importante descenso (9,1% a/a vs. 9,9% en mayo).

En el mes destacaron las fuertes bajas en ítems asociados a la demanda interna y el tipo de cambio, como vestuario y calzado, línea blanca y automóviles. También hubo reducciones significativas en precios regulados asociados a valores internacionales, como gas y gasolinas. Por su parte, los correspondientes a varios servicios directamente ligados al mercado laboral (servicio doméstico, mano de obra para la mantención del hogar) tuvieron variaciones muy acotadas. Esto muestra que el alza del salario mínimo de 7,3% en mayo no habría tenido mayor impacto en la inflación.

El IPC de junio exhibió no solo una consolidación de la tendencia a la moderación en la inflación, sino que aceleró la dinámica de ajustes, mostrando que la debilidad de la demanda interna está teniendo un impacto muy relevante en contener las presiones sobre los precios. A ello se agrega un tipo de cambio que ha permanecido relativamente apreciado y las bajas en los valores internacionales de las materias primas.

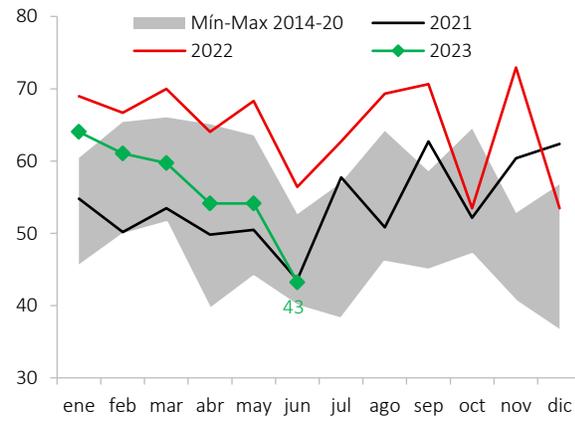
Hacia delante, estimamos que la inflación seguirá descendiendo de manera acelerada. En el corto plazo, fenómenos climáticos recientes habrían impactado los precios de algunos alimentos, pero esto sería acotado y de carácter transitorio. Por otro lado, el alza en el precio del petróleo y la depreciación del peso de los últimos días haría que el precio de las gasolinas comience a subir, luego de bajas ininterrumpidas desde fines del año pasado. Con ello, estimamos que el IPC de julio tendría un alza de 0,3% m/m aproximadamente. En agosto volveríamos a observar un incremento muy acotado, de 0,1% m/m debido a las fuerzas subyacentes que están moderando los precios. De acuerdo con nuestras proyecciones, el año cerraría con una inflación en torno a 3,9%, dentro del rango de tolerancia del Banco Central (entre 2% y 4%), empujada por holguras de capacidad que seguirán ampliándose en los próximos meses. Luego, en la primera parte de 2024, la inflación se ubicará en la meta del instituto emisor.

Inflación subyacente retrocede significativamente



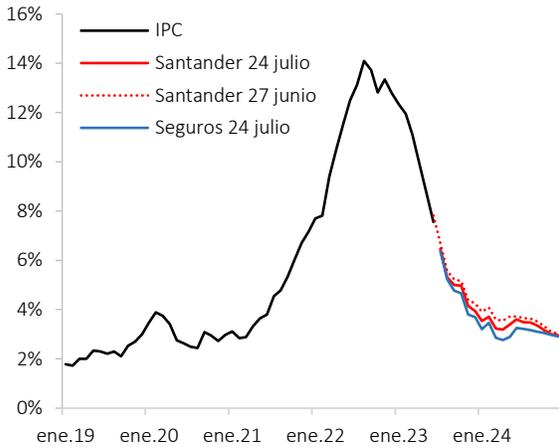
Fuente: INE y Santander

Índice de difusión inflacionaria cae a la parte baja del rango histórico



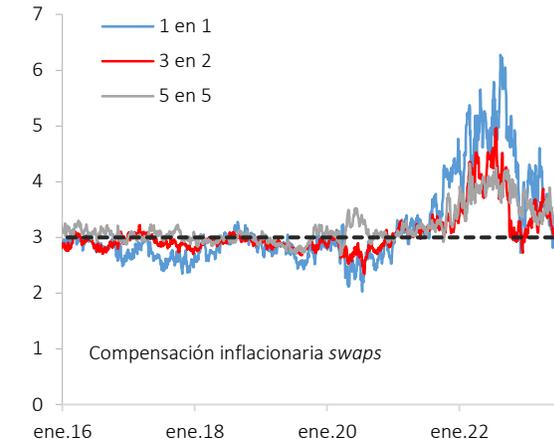
Fuente: INE y Santander

Revisamos a la baja proyección de inflación



Fuente: INE y Santander

Expectativas inflacionarias de mediano plazo caen por debajo de la meta

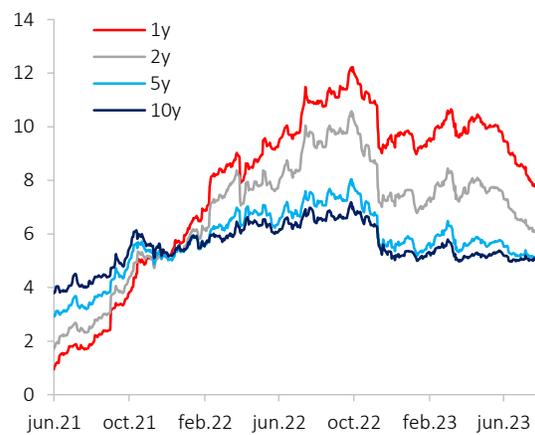


Fuente: Banco Central y Santander

Banco Central iniciará ciclo de relajamiento monetario con un recorte de 75 pb en la TPM

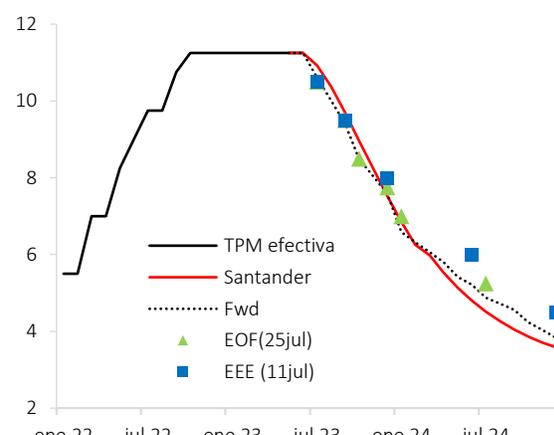
Luego de haber mantenido la TPM en el nivel máximo de 11,25% por nueve meses, el consenso de mercado apunta a que el Banco Central realizará el primer movimiento a la baja en su tasa en la Reunión de Política Monetaria (RPM) de julio, tal como se anticipó luego de la última RPM y en el IPoM de junio. En ese momento, tras el sorpresivo voto disidente de dos consejeros, las apuestas financieras comenzaron a marcar un recorte más moderado para la reunión de este mes (50 pb). Sin embargo, después de las últimas cifras de actividad y el fuerte descenso de la inflación, el mercado se movió hacia recortes más agresivos, de entre 75 pb y 100 pb.

Tasas swap de corto plazo se reducen...



Fuente: Bloomberg y Santander

... a la espera del inicio del proceso de recortes de la TPM



Fuente: Bloomberg, Banco Central y Santander.

Si bien estimamos que ya están las condiciones para una rebaja agresiva de la TPM que permita ir retirando el freno monetario sobre la economía, es probable que en su primera disminución el Consejo opte por un movimiento de 75 pb, hasta 10,5%, para así evaluar el impacto del inicio del nuevo ciclo. Un ajuste más agresivo, si bien podría ser coherente con el contexto macroeconómico actual, tiene dos inconvenientes: por un lado, podría implicar una mayor presión para la moneda local en tanto que la Fed sigue en un proceso de alzas de tasas y, por otro, se escaparía significativamente del punto central del corredor de tasas contenido en el IPoM de junio, adelantando en más de un mes el análisis de las nuevas proyecciones macro.

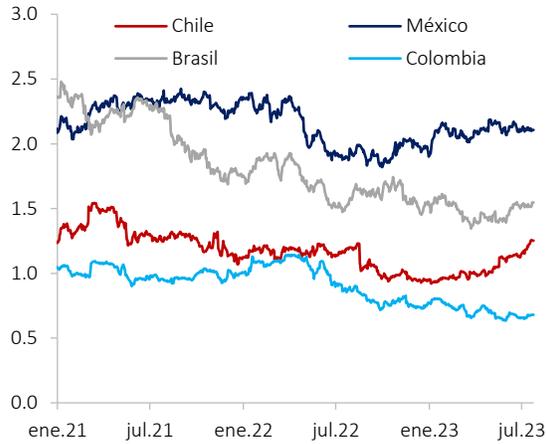
Con todo, estimamos que en el próximo IPoM el Consejo deberá reconocer que la actividad económica este año será más débil que lo contemplado en junio y deberá ajustar a la baja su proyección para la inflación subyacente. Con ello, debiese mover a la baja el corredor para la TPM de manera importante. Así, prevemos que en la RPM de septiembre el Consejo podría recortar en al menos 100 pb la tasa para luego cerrar el año con la TPM entre 7,25% y 7,5%.

Activos locales se ven favorecidos por escenario de menores tasas de interés

Las perspectivas de recortes de la TPM han movido a la baja las tasas de interés de corto plazo, que acumulan caídas de 70 pb (swap a 1y: 7,8%) en el último mes. Las de largo plazo, por su parte, han mostrado aumentos acotados (BTP10: 5,4%; BTU10: 2,1%) debido a la reciente emisión soberana - que elevó la oferta de instrumentos en más de US\$ 2.500 millones- y a los incrementos en los *benchmark* internacionales. Con todo, las tasas locales siguen siendo las más bajas de la región, en un contexto de menor premio por riesgo país (CDS 5y: 73 pb) y con clasificación soberana que se mantiene por sobre la categoría A-, según la reciente ratificación por parte de Fitch.

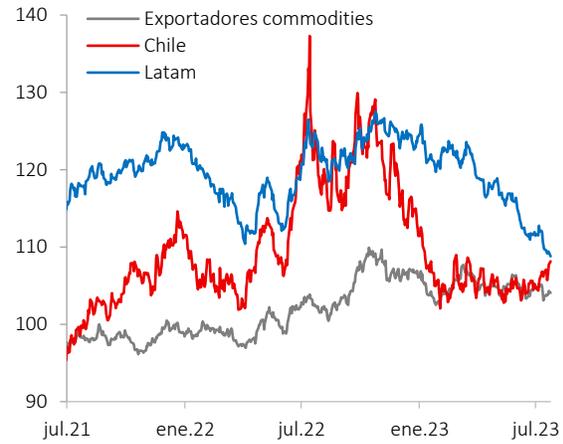
La caída en las tasas le ha dado un impulso al mercado accionario el que ha subido con fuerza, llegando a máximos históricos (IPSA sobre 6.300 puntos). Con esto, se han elevado significativamente las cotizaciones respecto del valor libro de las empresas.

Ratio precio-valor libro del IPSA se eleva a máximos de dos años



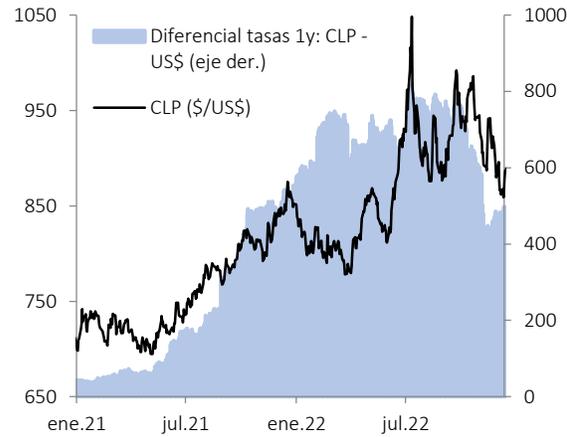
Fuente: Bloomberg y Santander

Peso se deprecia más que sus pares de la región



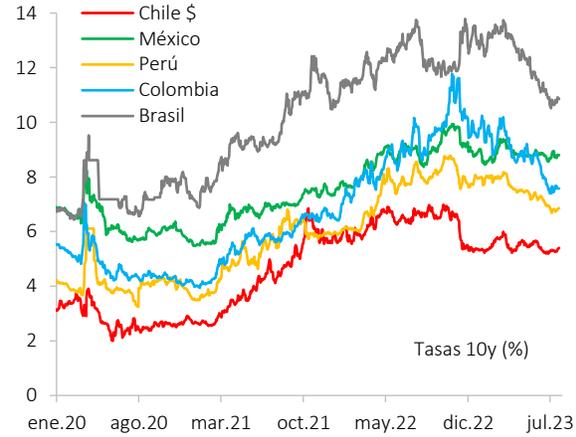
Fuente: Bloomberg y Santander.

Moneda local se deprecia ante escenario de menores tasas internas



Fuente: Bloomberg y Santander

Tasas de interés se mantienen bajas ante menores primas por riesgo



Fuente: Bloomberg, Banco Central y Santander.

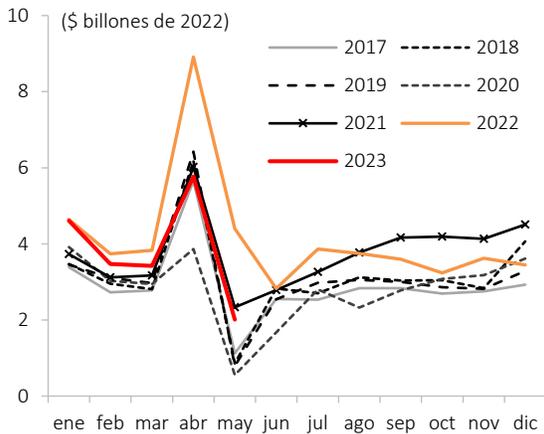
El tipo de cambio, que se había mantenido en torno a \$ 800, comenzó a depreciarse tras las crecientes apuestas por el pronto inicio del proceso de recortes de tasas a nivel local y a las señales de que los bancos centrales de los países avanzados seguirían endureciendo las condiciones monetarias. Con ello, la paridad cerró alrededor de \$ 825 (+2% en el mes), lo que la situó en torno a valores coherentes con sus variables fundamentales. En términos de flujos, el Banco Central ha continuado con el programa de acumulación diaria de reservas por US\$ 40 millones, acumulando a la fecha US\$ 1.120 millones, y las posiciones en derivados de no residentes que apuntan a vender el peso han aumentado US\$ 380 millones en el último mes, llegando a un stock de US\$ 4.000 millones. Hacia delante, prevemos que el valor de la moneda se situará cerca de sus valores actuales, cerrando el año en torno a \$ 820.

Importante freno de los ingresos del fisco hace prever un mayor déficit fiscal este año

Los ingresos fiscales han tendido a moderarse de manera importante en los últimos meses y en mayo exhibieron una fuerte caída interanual (-44,3% a/a real). Esto se explica principalmente por la menor recaudación tributaria (-54,3% a/a real) ante la fuerte caída en los ingresos por impuesto a la renta e IVA. Por su parte, el gasto se ha tendido a acelerar y crece a tasas de dos dígitos (12,3% a/a real en mayo), impulsado por el alza en las prestaciones previsionales (32,1% a/a real) debido, principalmente, al incremento de la PGU. También han incidido en el mayor gasto las transferencias de capital (23,1% a/a real) debido al Plan de Emergencia Habitacional tras los incendios del verano.

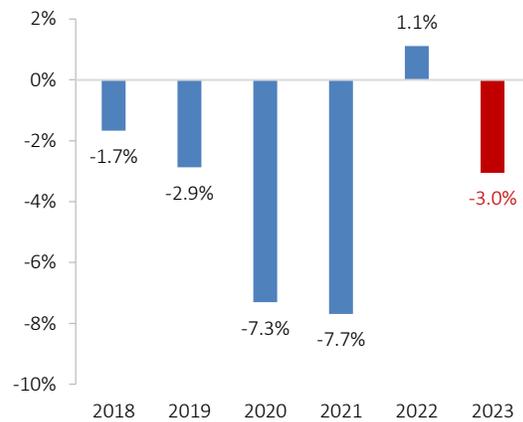
Hacia delante, pre vemos que los ingresos permanecerán acotados en tanto que el gasto seguirá expandiéndose a un ritmo importante. De esta manera, estimamos que el año cerrará con un déficit fiscal en torno a 3% del PIB, bastante mayor a nuestras estimaciones previas y por sobre el 1,9% del PIB proyectado en el último Informe de las Finanzas Públicas (IFP) de la Dipres. Con esto, el año cerrará con una deuda bruta cercana al 40% del PIB.

Ingresos tributarios netos muestran un importante deterioro en lo que va del año...



Fuente: DIPRES y Santander

... lo que hace prever un mayor déficit fiscal para este año



Fuente: DIPRES y Santander

Cuentas Nacionales	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 P	2024 P
PIB (var. real % a/a)	1.4	4.0	0.8	-6.1	11.7	2.4	-1.0	2.0
Demanda interna (var. real % a/a)	2.9	5.0	1.0	-9.4	21.7	2.3	-6.0	2.8
Consumo total (var. real % a/a)	3.8	3.6	0.7	-6.6	19.3	3.1	-3.6	0.4
Consumo privado (var. real % a/a)	3.6	3.8	0.7	-7.4	20.8	2.9	-5.5	0.4
Consumo público (var. real % a/a)	4.7	3.1	0.5	-3.5	13.8	4.1	5.0	0.5
Formación capital fijo (var. real % a/a)	-3.3	6.5	4.7	-10.8	15.7	2.8	-4.0	-0.3
Exportaciones (var. real % a/a)	-1.0	4.9	-2.5	-0.9	-1.4	1.4	1.1	1.1
Importaciones (var. real % a/a)	4.5	8.6	-1.7	-12.3	31.8	0.9	-13.0	3.7
PIB (US\$ miles de millones)	276.5	296.0	278.9	254.9	316.5	304.5	343.0	355.8
PIB per cápita (US\$ miles)	15.0	15.8	14.6	13.0	16.1	15.2	17.2	16.9
Desempleo (% a diciembre)	6.5	7.1	7.1	10.3	7.2	7.9	8.0	7.5
Población (millones)	18.4	18.8	19.1	19.5	19.7	19.8	20.0	21.0

Balanza de Pagos	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 P	2023 P
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	7.5	4.4	3.0	18.9	10.5	3.8	17.0	15.6
Exportaciones (US\$ miles de millones)	68.9	74.8	68.8	74.0	94.8	98.5	97.4	97.9
Importaciones (US\$ miles de millones)	61.4	70.4	65.8	55.1	84.3	94.7	80.4	82.3
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	-7.6	-13.3	-14.5	-5.0	-23.2	-27.1	-10.3	-10.4
Cuenta Corriente (% PIB)	-2.8	-4.6	-5.3	-1.9	-7.5	-9.0	-3.0	-2.9
Precio del cobre (promedio anual. US\$/lb)	2.8	3.0	2.7	2.8	4.2	3.9	3.9	3.8
Precio del petróleo WTI (prom. anual. US\$/bbl)	50.9	64.8	57.0	39.0	68.0	94.0	77	81

Mercado Monetario y Cambiario	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 P	2023 P
Inflación del IPC (var. a/a. % a diciembre)	2.3	2.6	3.0	3.0	7.2	12.6	3.9	3.0
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	2.2	2.4	2.3	3.0	4.5	11.6	7.5	3.3
Inflación del IPCSAE (var. a/a. % a diciembre)	1.9	2.3	2.5	2.6	6.4	8.6	5.0	2.8
Tipo de cambio CLP/US\$ (cierre año)	615	696	745	711	852	875	820	830
Tipo de cambio CLP/US\$ (promedio año)	649	640	703	792	759	873	815	825
Tasa de política monetaria (%. cierre año)	2.50	2.75	1.75	0.50	4.00	11.25	7.25	4.25
Tasa de política monetaria (%. promedio año)	2.7	2.5	2.5	0.8	1.2	8.6	10.35	5.15

Política Fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 P	2024 P
Gasto público (var. real % a/a)	4.8	3.5	4.1	11.0	31.6	-24.0	0.0	3.5
Balance del Gobierno Central (% PIB)	-2.8	-1.7	-2.9	-7.3	-7.7	1.3	-3.0	-3.1
Deuda bruta Gob. Central (US\$ miles de mill.)	68.9	70.2	74.4	91.6	102.0	117.3	135	147

CONTACTO



(56 2) 2320 1021

Accede a nuestros informes en:



<https://banco.santander.cl/estudios>

Este informe ha sido preparado solo con el objetivo de brindar información a los clientes de Banco Santander Chile. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o activos financieros que en él se mencionan, cuyas cotizaciones son esencialmente variables, por lo que no es posible garantizar que la rentabilidad presente o pasada se repita en el futuro. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles; lo que no implica que éstas efectivamente se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, requerirá de un análisis propio del cliente y será de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.